



Crisis financieras y deuda dinástica, 1557-1627

Carlos Javier de Carlos Morales¹

Recibido: 11 de noviembre de 2016 / Aceptado: 6 de junio de 2017

Resumen. Este artículo plantea el estudio de las crisis de deuda de los Austrias desde tres perspectivas complementarias. En primer lugar, presenta y comenta las principales aportaciones de los historiadores modernistas y de los historiadores económicos, desde los años cincuenta hasta las últimas publicaciones aparecidas como consecuencia de la reciente recesión económica. En segundo lugar, repasa las seis crisis que se sucedieron en este período, con un nuevo enfoque que parte de la contextualización de los documentos originales dentro de la evolución de la política financiera de los Austrias. En tercer lugar, se valoran las causas particulares y comunes de tales episodios seriales, manejando conceptos como liquidez, sobreendeudamiento, sostenibilidad, y otros que se encuentran en la reciente literatura económica sobre crisis de deuda.

Palabras clave: Austrias; crisis financieras; deuda dinástica; juros; suspensiones de pagos.

[en] Financial Crisis and Dynastic Debt, 1557-1627

Abstract. This article presents the study of the debt crisis of the Habsburgs from three complementary perspectives. First, it presents and discusses the main contributions of modernist historians and economic historians, from the fifties to the latest works published as a result of the recent economic downturn. Second, it reviews the six crises that occurred in this period, with a new approach that part of the contextualization of the original documents inside the evolution of the financial policy of the Habsburgs. Third, the particular and general causes of such serial episodes are measured, using concepts such as liquidity, indebtedness, sustainability, and others found in the recent economic literature on debt crisis.

Keywords:

Keywords: Habsburgs; Financial Crisis; Dynastic Debt; Bonds; Default.

Sumario. 1. Las interpretaciones historiográficas. 2. El precio del dinero dinástico: las crisis financieras. 2.1. La crisis de 1556-1560: la refinanciación de la liquidez. 2.2 De la coletarilización de la deuda flotante al apalancamiento financiero: la crisis de 1573-78. 2.3. Una crisis de integración a través de la reestructuración de la deuda dinástica (1596-1608). 2.4. La crisis monetaria y financiera de 1627-1628: consunción, ajustes, renovación. 3. Inestabilidad y sostenibilidad de la deuda dinástica. 3.1. Déficit flotante y liquidez. 3.2. Apalancamiento financiero y umbral de endeudamiento. 3.3. Contracción, crisis y reanudación del crédito. 3.4. Sostenibilidad.

Cómo citar: De Carlos Morales, C. J. (2017): "Crisis financieras y deuda dinástica, 1557-1627", en *Cuadernos de Historia Moderna* 42.2, 503-526.

¹ Universidad Autónoma de Madrid-IULCE
E-mail: carlos.carlos@uam.es

1. Las interpretaciones historiográficas

Tal y como demuestra este monográfico, con el transcurrir de los años se sigue renovando la atención historiográfica por las crisis financieras que tuvieron que sufrir y superar los Austrias españoles. Conviene recordar que fue en los años sesenta del siglo XX cuando se concentró la publicación de las más importantes obras sobre finanzas en tiempo de los Austrias, que enfatizaron la acumulación del déficit y de la deuda flotante como los principales factores que causaron las suspensiones de pagos. La vinculación entre las guerras exteriores, el déficit crónico, la dependencia financiera respecto de los banqueros genoveses y alemanes, y el esfuerzo fiscal de Castilla y su relación con la decadencia padecida por la Monarquía durante el siglo XVII, fueron los vértices interpretativos que, asentados por don Antonio Domínguez Ortiz en 1960, se han mantenido en manuales y libros de texto de forma incontestable. Esta visión quedaba reforzada poco después en el grueso volumen que Modesto Ulloa publicó sobre las características y evolución de las actividades hacendísticas de Felipe II, y en el tercer volumen con el que Ramón Carande culminaba un extraordinario estudio en el que analizaba la evolución financiera del reinado de Carlos V².

También en aquellos años, por su parte, Ruiz Martín nos instruyó sobre dos cuestiones fundamentales y complementarias: una, que el principal motivo de las bancarrotas era la recuperación de las consignaciones, es decir, de la liquidez y de la capacidad de negociación, con objeto de atender a los atrasos acumulados y de continuar con el esfuerzo bélico, para lo que era preciso efectuar una conversión de deuda flotante en deuda consolidada; y, dos, apuntaba que la correcta comprensión de estas bancarrotas debía enmarcarse en un período secular de gradual hegemonía de los banqueros de la república ligur sobre la Hacienda Real, *El siglo de los genoveses*, que podía situarse entre 1527 y 1628 (³). Transcurridos varios lustros, Alvaro Castillo, partiendo del aumento del déficit, repasó las sucesivas bancarrotas del reinado de Felipe IV remarcando la importancia de los medios generales como instrumentos de conversión de deuda flotante en deuda consolidada⁴. Finalmente, Ruiz Martín culminaba una excelente monografía en la que empleaba una metodología que combinaba el enfoque social con el profundo conocimiento de los mecanismos técnicos de la financiación de la monarquía, de manera que se planteaba la evolución de la

² DOMÍNGUEZ ORTIZ, A.: *Política y Hacienda de Felipe IV*, Madrid, 1960 (manejamos la 2ª ed., 1983). ULLOA, M.: *La hacienda real de Castilla en tiempos de Felipe II*, Madrid 1963 (1986, 3ª ed. revisada). CARANDE, R.: *Carlos V y sus banqueros*, 3 vols., Madrid 1943-1967 (reed. en Barcelona, Crítica, 1987).

³ RUIZ MARTÍN, F.: “Un expediente financiero entre 1560-75. La hacienda de Felipe II y la Casa de la Contratación de Sevilla”, *Moneda y Crédito*, nº 92 (1965), pp. 3-58, y “Finanzas españolas en el reinado de Felipe II”, *Cuadernos de Historia. Anexo de Hispania*, nº 2 (1968), pp. 109-173. Años después, por su parte, LOVETT, A.: “The Castilian bankruptcy of 1575”, *The Historical Journal*, 23 (1980), pp. 899-911, y “The general settlement of 1577: an aspect of spanish finance in the Early Modern period”, *The Historical Journal*, 25 (1982), pp. 1-22, sostuvo que Felipe II y sus consejeros carecían de planificación y estrategia y consideró que la crisis fue el resultado de la insolvencia y de la incapacidad de Felipe II, que fue respondida por los genoveses mediante una congelación de la oferta financiera.

⁴ CASTILLO PINTADO, A.: “Mecanismos de base de la Hacienda de Felipe IV”, en *Historia de España de Menéndez Pidal. Tomo XXV. La España de Felipe IV. El Gobierno de la Monarquía, la crisis de 1640 y el fracaso de la hegemonía europea*. Madrid, 1982, pp. 217-255. Unos años antes, había publicado un breve artículo en el que realizaba un primer análisis monográfico de las causas y detonantes de la última bancarrota del reinado de Felipe II, arguyendo que pudo haberse tratado del fruto de un error contable: CASTILLO PINTADO, A.: “<Decretos> et <medios generales> dans le système financier de la Castille. La crise de 1596”, en *Histoire économique du monde méditerranéen, 1450-1650*, París, 1972, pp. 137-144.

política financiera de Felipe IV a través de sus relaciones con los asentistas y con las oligarquías urbanas representadas en Cortes⁵.

Según estos estudios, ya clásicos, el cumplimiento de las obligaciones dinásticas de los Austrias acarrea una acumulación de endeudamiento que periódicamente se expresaba en graves suspensiones de pagos, que los soberanos no tenían más remedio que decretar. Aunque son sobradamente conocidas, hemos traído a colación estas publicaciones porque consideramos que el bagaje de conocimientos que aportaron resulta indiscutible, tanto a la hora de comprender las cuestiones técnicas como los aspectos sociales de las finanzas de los Austrias. En ellas, quedaba patente el carácter serial de las crisis financieras de los Austrias, así como su vinculación con el déficit crónico y el sostenimiento de la deuda dinástica. Así mismo, dichas crisis se entendían como jalones en la evolución de la política financiera, en cuanto proceso de reconversión de deuda flotante en juros, vasallos y otros activos del patrimonio real, por lo que resultaba palmaria la indudable relación que se había producido con el incremento de la fiscalidad y con la decadencia económica de la monarquía hispana.

La senda marcada por tan egregios historiadores pudo ser lentamente renovada en los lustros que frisaron el cambio de centuria. En nuestro país cabe destacar la labor realizada por el profesor Gelabert, quien en sucesivos trabajos precisó el decurso de la Hacienda Real entre 1598, fecha de agotamiento de los ingresos ordinarios, y 1648, en el que hubo de relajarse la presión fiscal⁶. Al mismo tiempo, el reinado de Felipe III, que apenas había sido estudiado desde el punto de vista hacendístico, fue objeto de un estudio que nos permitió observar la evolución de los ingresos y gastos del erario y los problemas financieros que se presentaron⁷, mientras que otros historiadores españoles mantenían líneas de investigación relacionadas con el estudio de los banqueros y de sus operaciones financieras durante el reinado de Felipe IV⁸. Por otra parte, la conmemoración del IV centenario de la muerte de Felipe II resultó un momento propicio para retomar las investigaciones sobre el tema, y gracias al manejo de nuevas fuentes documentales se procedía a profundizar tanto en los negocios hacendísticos suscritos por los genoveses como en la implementación de las sucesivas crisis financieras del reinado objeto de conmemoración⁹.

Posteriormente, en 2008 apareció una monografía en la que procurábamos indagar en el proceso de toma de decisiones hacendísticas y la naturaleza de las actividades financieras que suscribieron Felipe II y sus banqueros¹⁰. El punto de contacto

⁵ RUIZ MARTÍN, F.: *Las finanzas de la Monarquía Hispana en tiempos de Felipe IV (1621-1665)*. Madrid, 1990.

⁶ GELABERT, J. E.: *La bolsa del rey. Rey, reino y fisco en Castilla (1598-1648)*, Barcelona, 1997, pp. 13-27; así mismo, "La evolución del gasto de la monarquía hispánica entre 1598 y 1650, Asientos de Felipe III y Felipe IV", *Studia Historica*, 18 (1998), pp. 265-297. No obstante, el profesor Gelabert apenas prestó atención a las suspensiones de pagos llevadas a cabo en este período.

⁷ PULIDO BUENO, I.: *La Real Hacienda de Felipe III*, Huelva 1996, y, posterior, *La corte, las Cortes y los mercaderes. Política imperial y desempeño de la Hacienda real en la España de los Austrias*, Huelva 2002.

⁸ ÁLVAREZ NOGAL, C.: *El crédito de la Monarquía hispana en el reinado de Felipe IV*, Valladolid, 1997; *Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665)*, Madrid, 1997.

⁹ DE CARLOS MORALES, C.J.: "La Hacienda real de Castilla y la revolución financiera de los genoveses", *Chronica Nova*, n° 26 (1999), pp. 37-78. Para las suspensiones de pagos de 1575 y 1596, MARTÍNEZ MILLÁN, J. y DE CARLOS MORALES, C. J. (dirs.): *Felipe II. La configuración de la monarquía hispana, 1527-1598*, Valladolid, 1998, pp. 164-200, y 276-298. Así mismo, SANZ AYÁN, C.: "La estrategia de la Monarquía en la suspensión de pagos de 1596 y su "Medio General", en *Actas del Congreso internacional: Las sociedades ibéricas y el Mar a finales del siglo XVI*. Lisboa, 1998, II, pp. 81-95, también publicado en *Estado, monarquía y finanzas. Estudios de Historia financiera en tiempos de los Austrias*. Madrid 2004, pp. 21-38, como "Procedimientos de la monarquía ante la suspensión de pagos de 1596".

¹⁰ DE CARLOS MORALES, C.J., *Felipe II: el imperio en bancarrota. La hacienda real de Castilla y los negocios*

entre ambos actores era la imperiosa necesidad de financiación de la monarquía de los Austrias, derivada del déficit crónico y de las imprescindibles transferencias interterritoriales de capitales. En consecuencia, pudimos demostrar que las crisis hacendísticas de Felipe II fueron complejos episodios seriales, fruto de decisiones de política financiera adoptadas en el contexto de las luchas entre facciones cortesanas, cuya principal finalidad consistía en aliviar el endeudamiento para acometer nuevos gastos dinásticos: el desempeño de la Hacienda Real se emprendía y comprendía como una estrategia política reiterada en la que lo fundamental consistía en mantener las condiciones de la financiación y cuyo precio era el endeudamiento. Dentro de esta línea de investigación este mismo año publicamos un amplio estudio en el que revisábamos la evolución de la política hacendística en tiempos de Felipe III, cuyo reinado estuvo caracterizado por la necesidad de hacer frente a las provisiones y por los sucesivos y correlativos proyectos de desempeño¹¹.

Dentro de las grandes obras de los modernistas sobre el tema, recientemente Carmen Sanz Ayán ha dilucidado el papel y actividades de los asentistas en la década de crisis política de 1640, así como las relaciones que los banqueros genoveses y portugueses mantuvieron con la Real Hacienda en años tan conflictivos¹². En la línea de investigaciones precedentes, Sanz Ayán ha mostrado de forma fehaciente y documentada cómo se articuló el proceso de toma de decisiones financieras, y en qué consistió la política de la Monarquía en materia de crédito. Reconociendo e interpretando los cambios de la década de 1640, ha planteado si la contracción financiera que se produjo fue resultado de una menor demanda de la Monarquía o, por el contrario, de un retraimiento de los asentistas. Así mismo, se ha cuestionado si la caída del Conde-Duque de Olivares en 1643 y la suspensión de pagos de 1647 fueron momentos de ruptura y cambio en la política financiera, pues, a su juicio, esta última fue un gesto de *buen gobierno*: el crédito se contraía, las consignaciones estaban agotadas, las ganancias obtenidas por los banqueros adquirirían niveles exorbitantes; en definitiva, no era posible seguir obteniendo liquidez mediante la negociación de asientos, se imponía acordar un Medio general y recomponer de nuevo las relaciones financieras sobre bases más seguras.

Desde otro enfoque metodológico y disciplinar, en estos últimos años la Gran Recesión ha propiciado que hayan aparecido numerosos estudios dedicados a la evolución de las crisis económicas en la Historia, con especial atención a las debacles financieras de España¹³. Este interés no resulta sorprendente, pues para los economistas la principal preocupación ha consistido en determinar cuáles son las claves

financieros del Rey Prudente. Madrid, 2008.

¹¹ DE CARLOS MORALES, C. J.: "Política y Finanzas", en MARTÍNEZ MILLÁN, J. y VISCEGLIA, M. A. (dirs.): *La monarquía de Felipe III*, 4 vols., Madrid, 2008, vol. III, *La corte*, cap. VII, págs. 749-866.

¹² SANZ AYÁN, C.: *Los banqueros y la crisis de la Monarquía Hispánica de 1640*, Madrid, 2013. Previamente, una visión general, ÍDEM, "La evolución de las suspensiones de pagos en el siglo XVII. Concepto y utilidad", en *Estado, monarquía y finanzas. Estudios de Historia financiera en tiempos de los Austrias*, Madrid, 2004, cap. 3.

¹³ COMÍN, F. y HERNÁNDEZ, M. (eds.): *Crisis económicas en España. 1300-2012. Lecciones de Historia*, Madrid, 2013; LLOPIS, E. y MALUQUER DE MOTES, J. (eds.): *España en crisis. Las grandes depresiones económicas, 1348-2012*, Barcelona 2013. También, se contienen diversos estudios sobre la historia de España, FURIÓ DIEGO, A. (ed.): *La crisis a lo largo de la historia*, Valladolid, 2010; y los números monográficos de revista, BILBAO, L.M. y LANZA, R. (coords.): *Crisis Financieras en la Historia*. *Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa*, nº 7 (2013); y PÉREZ GARZÓN, J. S. (dir.): *Las crisis en la Historia: noción y realidades. Dossier de Vínculos de Historia*, nº 2 (2013). Las más recientes, COMÍN, F. y ÁLVAREZ NOGAL, C. (eds.): *Historia de la deuda pública en España*, Madrid, 2015; COMÍN, F.: *Las crisis de la deuda soberana en España (1500-2015)*, Madrid, 2016.

del crecimiento y qué relación tiene con la cantidad de dinero en circulación. Por este motivo, su interés por la excesiva acumulación del endeudamiento y sus principales manifestaciones y consecuencias se ha disparado en períodos en los que han acontecido crisis de deuda e impago soberano, como ocurrió en la década de los noventa del siglo XX y, más recientemente, con la Gran Recesión. En consecuencia, bajo la suposición de que las instituciones e instrumentos financieros mantienen rasgos constantes a lo largo de los siglos, han sido varios los enfoques que han pretendido aplicar las teorías “on sovereign debts” a las suspensiones de pagos de Felipe II. Las tres principales han sido las de la penalización, de la irracionalidad de banqueros y gobernantes, y de la crisis de liquidez.

Coincidiendo con los episodios de crisis financieras vividos en determinados países de Europa, Asia y Latinoamérica en años precedentes, J. Conklin intentó explicar las bancarrotas de Felipe II a partir de dos conceptos interrelacionados “additional penalty” y “debt ceiling”, referidos a un límite de deuda que está relacionado con las perspectivas temporales de ingresos y gastos¹⁴. Entre rey y banqueros se desarrolló una estrategia de cooperación basada en intereses comunes que garantizaban el cumplimiento de los gastos militares exteriores, que podía romperse cuando alguna parte no podía o no quería mantener sus compromisos. Cuando como consecuencia de la financiación de un déficit que se acumulaba durante años la Hacienda Real superaba el nivel de endeudamiento sostenible, los banqueros suspendían la contratación y aplicaban una penalización para recuperar los créditos pendientes de devolución; es decir, cortaban el flujo financiero hasta que se restablecía la confianza recíproca. De esta forma, Conklin procuró explicar y relacionar en qué consistían el “Genoese Penalty” y el “Debt Ceiling”.

Recientemente, estos planteamientos se han renovado con nuevas interpretaciones de las ‘defaults’ de Felipe II. Así, Carmen Reinhart y K. Rogoff han incidido en que el principal factor histórico que ha conducido a impagos de deuda soberana y de deuda bancaria ha sido la imprudencia de los gobernantes y de los inversores, su estulticia e incapacidad para conocer y aprender del pasado, su creencia de que “esta vez es diferente”. Ambos autores han reiterado el carácter episódico de las suspensiones de pagos de la deuda soberana, especialmente entre 1800 y 2008, partiendo de la premisa de que los mercados monetario-financieros periódicamente sufren procesos de crecimiento ficticio (cimentado básicamente en inyecciones de capital), acompañado de una acumulación de deuda tanto pública como privada en correspondencia con una alta movilidad internacional de capitales. A su juicio, los impagos seriales de la hacienda de los Austrias españoles estuvieron inducidos por las facilidades de financiación otorgadas por los banqueros a cambio de una elevada prima de riesgo, en un contexto de crecientes gastos dinásticos y de incremento de los recursos gracias fundamentalmente a las Indias. En consecuencia, la acumulación del endeudamiento provocaba periódicamente un excesivo *apalancamiento* que tenía que saldarse con impagos en serie y reestructuraciones de la deuda¹⁵.

¹⁴ CONKLIN, J.: “The Theory of Sovereign Debt and Spain under Philip II”, *Journal of Political Economy*, vol. 106, 3 (1998), pp. 483-513. Previamente había sido publicado por el Servicio de Estudios del Banco de España (Madrid 1996, documento de trabajo 9.623). Se basaba en los modelos elaborados por Grossman y Van Huyck en 1988, Bulow y Rogoff, en 1989, Atkeson en 1991, y Cole y Kehoe en 1994.

¹⁵ REINHART, C. y ROGOFF, K.: *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necesidad financiera*, Madrid, 2011, pp. 96-97, 113-115 (La edición original en inglés, es de 2009).

Con ánimo de refutar esta interpretación de la incapacidad de gobernantes y banqueros para comprender los peligros y consecuencias de los procesos de endeudamiento descontrolado como factor principal de las crisis de deuda, casi simultáneamente M. Drelichmann y H-J. Voth publicaron una sucesión de artículos en prestigiosas revistas internacionales de historia económica, con los que, finalmente, dieron a la imprenta un meritorio y sugerente libro con el propósito de explicar las *defaults* de Felipe II. Tras rechazar con argumentos convincentes las explicaciones teóricas de la penalización y de la irracionalidad de los banqueros y gobernantes, su objetivo consistió en proporcionar una base empírica a los modelos teóricos de *sovereign borrowing* basados en la necesidad de los prestamistas de suavizar en tiempo y forma la ejecución de los compromisos de pagos de los acreedores, con objeto de reorganizar el carácter de la deuda y, a medio plazo, reanudar la contratación crediticia¹⁶. A su juicio, las suspensiones de pagos no eran signos de insolvencia, pues la sostenibilidad de la deuda estaba garantizada por un balance fiscal positivo a medio plazo, sobre todo gracias a los ingresos de Indias, y a la estabilidad de las redes de banqueros y su dominio del mercado del crédito. Por consiguiente entienden que reflejaban problemas transitorios de liquidez relacionados con eventos externos, algún *fiscal shock* provocado por fallos en los ingresos procedentes de las Indias o por un incremento brusco de los gastos militares. Así que estos episodios fueron *simply contingencies* y tuvieron un carácter *excusable*, dada la naturaleza de los contratos de asiento. Las crisis financieras fueron por tanto simplemente producto de carencias de liquidez en “bad times”.

Sin embargo, este libro ha planteado varias dudas metodológicas y de contenido. En recientes trabajos, dos historiadores económicos, Álvarez Nogal y Chamley, han intentado refutar que las suspensiones de pagos fueron crisis de liquidez y, así mismo, afirman que ningún modelo teórico puede recoger la complejidad de las relaciones establecidas entre banqueros, Cortes y Hacienda Real. Centrados en la suspensión de pagos de 1575, consideran que en aquella tesitura la Hacienda Real no sufría un grave problema de liquidez ni estaba al borde del colapso, y que hubiera podido seguir manteniendo la contratación crediticia. Ambos se apoyan además en otra cuestión: la importancia de las relaciones con las Cortes, y arguyen que las crisis en el pago del débito flotante surgían cuando los intereses de la deuda consolidada alcanzaban el nivel de los ingresos en los que recaía su satisfacción: es decir, que han retomado el concepto de *debt ceiling* para remarcar que cuando el *situado* aumenta a un ritmo superior al de las rentas ordinarias que lo soportaban entonces se nublaban las perspectivas de sostenibilidad¹⁷.

Por consiguiente, recientemente las crisis financieras del reinado de Felipe II han sido objeto de varias publicaciones monográficas y artículos de revista que han permitido debatir de nuevo sus causas y consecuencias desde diversos planteamientos

¹⁶ DRELICHMANN, M. y VOTH, H-J.: *Lending to the Borrower from Hell: Debt, Taxes, and Default in the Age of Philip II*, Princeton University, 2014. Los capítulos centrales proceden de varios artículos publicados desde 2010.

¹⁷ ÁLVAREZ NOGAL, C., y CHAMLEY, C.: “La crisis financiera de Castilla en 1575-1577: fiscalidad y estrategia”, en *Crisis Financieras en la Historia. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa*, VII (2013), pp. 194-197; “Debt Policy under constraints: between Philip II, the Cortes, and Genoese bankers”, *The Economic History Review*, 67, 1 (2014), pp. 192-213. Sus últimos trabajos en este sentido, “Philip II against the Cortes and the credit freeze of 1575-1577”, *WP 15-06 Instituto Figuerola* (UC3M), <http://hdl.handle.net/10016/16> y “Equity short-term finance under Philip II, with an option to long-term funded debt”, *EHES Working Paper* n° 79 (junio 2015).

metodológicos: ¿Cuál fue la naturaleza de tales crisis de deuda y qué factores las indujeron? ¿Dónde se encontraba el umbral de sostenibilidad de la deuda? ¿Cómo se efectuaban las reconversiones de deuda que permitían la refinanciación de los gastos dinásticos? ¿Cómo pudieron mantener los soberanos tan prolongadas relaciones crediticias a pesar de decretar sucesivas suspensiones de pagos? ¿Por qué los banqueros continuaron realizando préstamos sin embargo de estos impagos y reconversiones seriales? ¿Qué efectos tuvieron sobre la fiscalidad y la economía castellana? Para dar respuesta a tales cuestiones, por nuestra parte, también acabamos de publicar una monografía sobre la evolución del endeudamiento dinástico y las crisis financieras entre 1557 y 1647, cuyo contenido sirve como base del presente artículo¹⁸.

2. El precio del dinero dinástico: las crisis financieras

Convencionalmente se ha utilizado el concepto de “bancarrota”, ubicada en una fecha determinada (1557, 1560, 1575, 1596, 1607, 1627). Tales episodios tenían, a nuestro juicio, un carácter serial, y sus principales manifestaciones eran una ruptura de los cauces de financiación y la contracción del crédito, una reacción ante la acumulación de déficit flotante y costes financieros, y la posterior recomposición de las relaciones entre la Real Hacienda y los acreedores a través de una renegociación y reconversión de los débitos sin saldar. La comparación entre las sucesivas crisis financieras nos permite valorar la existencia de causas y características comunes, ya que deben comprenderse dentro de la evolución de la deuda dinástica. En este sentido, en el presente trabajo nos parece conveniente reunir los seis episodios en cuatro fases críticas (1556-1560, 1573-1578, 1596-1608, 1621-1628),

2.1. La crisis de 1556-1560: la refinanciación de la liquidez.

Sabido es que la liquidez es una condición fundamental para el funcionamiento de los mercados financieros, que no debe confundirse con la solvencia. Precisamente, la contratación de asientos mediante la entrega en consignación y garantía de títulos de deuda dinástica facilitaba la disponibilidad de dinero metálico y de letras de cambio, pero hasta un umbral de endeudamiento determinado por la liquidez de consignaciones y avales. Para obtener fondos en territorios dispersos desde los últimos años del reinado de Carlos V la Hacienda Real estuvo recurriendo al endeudamiento flotante. Pero el descuadre entre sus activos y pasivos como consecuencia del déficit crónico acumulado y de los gastos de la guerra contra Francia y el Papado obturaron el mercado financiero¹⁹.

La suspensión de 1557 se debió fundamentalmente a una crisis de fondos de la Hacienda Real acompañada de una contracción del crédito privado. La pérdida de confianza de los mercaderes-banqueros en las libranzas que se les ofrecía en pago de sus asientos y cambios provocó que la prima de riesgo que la Hacienda Real tenía que asumir no hiciera sino incrementarse. Los costes financieros así se fueron

¹⁸ DE CARLOS MORALES, C.J.: *El precio del dinero dinástico. Endeudamiento y crisis financieras en tiempo de los Austrias (1557-1647)*, 2 vols., Madrid, 2016 (núms. 70 y 71 de la serie de *Estudios de Historia Económica*, del Banco de España).

¹⁹ RUIZ MARTÍN, *op. cit.* (nota 3), pp. 17-22, y ULLOA, *op. cit.* (nota 2), pp. 133-143.

elevando hasta hacerse insoportables, situación agravada por las pragmáticas de regulación de cambios firmadas entre 1552 y 1555²⁰. Al carecer de seguridad, las consignaciones que se ofrecían y obtenían los asentistas no les permitían, por su parte, concurrir a las ferias para negociarlas y ofrecerlas a cambio de depósitos y cambios.

Si no resultaba posible seguir financiando el flujo de recursos monetario-financieros a través del crédito flotante, dado que las vías de incremento de los ingresos carecían de perspectivas sólidas y el horizonte de gastos permanecía en cotas elevadas debido al esfuerzo bélico y a los costes financieros del déficit, ¿qué salida quedaba para obtener fondos? Felipe II empleó varios expedientes transitorios: la incautación de las remesas llegadas a la Casa de Contratación y la puesta en marcha de numerosas medidas de enajenación de oficios y otros expedientes fiscales que nutrieron las arcas del nuevo factor general²¹. Finalmente, entre abril y junio de 1557, se ordenó el sobreseimiento de consignaciones y libranzas que permitiría recuperar fondos que se destinaron, por una parte, a Flandes e Italia y, por otra, como garantía de negociación de nuevos cambios y asientos. De forma complementaria, durante 1558 y 1560 la Hacienda Real recurrió a la entrega de juros como pago de los asientos de la “deuda vieja”, así como incentivo para la negociación de nuevos préstamos, como el que se concertó en mayo de 1558 con Nicolao de Grimaldo. De esta forma pudo refinanciar la deuda flotante acumulada y recuperar la confianza de los asentistas y, por ende, la liquidez. Pero el precio que Felipe II tuvo que asumir para cumplir con sus obligaciones dinásticas conllevaba un notorio incremento del endeudamiento de la Hacienda Real: por una parte, el considerable aumento del volumen del situado, que le obligaría a incrementar las rentas sobre las que descansaba el pago de los intereses de los juros; por otra parte, la cesión de la gestión de la deuda consolidada, pues cada asentista dispuso de una “cuenta de juros” que fue enajenando según su conveniencia mediante órdenes dadas a los oficiales de la Hacienda Real de Castilla para que los vendieran a determinados ahorradores españoles e italianos, deseosos de obtener tipos de interés de igual o superior rentabilidad a la que encontraban en el mercado del crédito privado²².

Pero, a fines de 1560, las soluciones llevadas a la práctica para remediar la contracción del crédito por parte de la factoría general, básicamente la expropiación de remesas de Indias y la reconversión de la “deuda vieja” en juros y libranzas, habían provocado una nueva crisis de deuda dinástica²³. En efecto, las perspectivas que manejaron los oficiales, tomando datos hasta 1562 y computando tanto la deuda flotante acumulada como los intereses que devengarían, convencieron a Felipe II de la necesidad de declarar una nueva suspensión del pago de la deuda flotante. Aunque no fue una crisis de liquidez de fondos como la de 1557, sí existía un grave problema de endeudamiento dinástico cuyo origen estaba en el déficit flotante, entendido como

²⁰ DE CARLOS MORALES, C. J.: “Mercado financiero y crédito del soberano en el tránsito de Carlos V a Felipe II. La intervención de los tipos de cambio mediante las pragmáticas de 1551-1557”, *Studia Historica. Historia moderna*, 25 (2003), pp. 269-309.

²¹ HERNÁNDEZ ESTEVE, E.: *La Historia de la Contabilidad, vía privilegiada de aproximación a la investigación histórica: Cuentas de los fondos recibidos por la Factoría General de los Reinos de España para financiar la guerra de Felipe II contra el Papa Pablo IV y Enrique II de Francia (1556-1559)*, Madrid, 2010, pp. 59-75.

²² Una explicación, DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), pp. 71-88; las órdenes de suspensión, II, pp. 9-14, y el asiento con Grimaldo de mayo de 1558, pp. 14-20.

²³ Véanse ULLOA, *op. cit.* (nota 2), pp. 760-762, y sobre todo RUIZ MARTÍN, *op. cit.*, (nota 3, 1965), pp. 23-43. Ya me ocupé también, en DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 10), pp. 77-87.

la suma de atrasos (incluyendo las deudas provocadas por el secuestro de remesas), asientos sin consignación cierta sobre ferias, y costes financieros derivados. En consecuencia, la deuda flotante había alcanzado un nivel que superaba las expectativas de ingresos, dado que, además, el aumento de la deuda consolidada copaba buena parte de las rentas ordinarias. En efecto, en 1560 el situado representaba en torno al 92 % de los ingresos ordinarios, con lo que las perspectivas de sostenimiento parecían complicadas. Ante el peligro de sobreendeudamiento y de prima de riesgo creciente se tomó una decisión política, también justificada en las ganancias que previamente habían obtenido los asentistas, dentro de un plan general de reorganización financiera²⁴.

Felipe II justificó el decreto de Toledo de noviembre de 1560 aludiendo a las dificultades de financiación, al volumen acumulado de deuda flotante y a las distorsiones en la celebración de las ferias. En suma, la diferencia entre activos y pasivos empujó a un repudio parcial y a un arreglo mediante la reasignación de los débitos, a un interés inferior y en un activo financiero diferente, juros sobre la Casa de Contratación con un 5 % de interés, en lugar de libranzas²⁵. En este sentido, las decisiones de 1557 y 1560, fueron órdenes complementarias de sobreseimiento de libranzas y de reconversión de deuda, distanciadas en el tiempo pero vinculadas en origen y resolución. El decreto de Toledo operó en cierto sentido como medio general unilateral que corregía las decisiones que la ausencia del monarca y las circunstancias políticas y financieras habían impedido poner en práctica a conveniencia del erario castellano, y parecía liquidar definitivamente la herencia de Carlos V. Y, de forma correlativa, Felipe II procedió a incrementar el encabezamiento de alcabalas así como regalías y diversas rentas que se percibían mediante arrendamiento.

Sin embargo, el transcurso de los años demostraría de forma patente el fracaso del proyecto de Toledo como consecuencia de las necesidades de financiación exterior. El incremento del gasto bélico a partir de 1565 conllevó un aumento de la fiscalidad que, empero, no pudo seguir el mismo ritmo. Para financiar el esfuerzo militar en el Mediterráneo, Flandes y Granada, además de recurrir a los asientos, la Hacienda Real no tuvo más remedio que entregar garantías adicionales, juros de resguardo y adehalas. Se trataba, pues, de una *colateralización* de la deuda flotante a través de la gestión de la deuda doméstica, que permitía soportar y hacer flotar el déficit.

En efecto, los juros de resguardo se convirtieron en este período en la clave de la financiación de la Hacienda Real de Castilla. Los asentistas recibían grandes paquetes que conservaban o que ponían a la venta en el mercado secundario en función de su rentabilidad y seguridad. La principal consecuencia fue que a cambio de un préstamo a corto plazo, el rey, a través de los canjes de títulos, resguardos y comodidades, cedió a los hombres de negocios la iniciativa de la emisión de deuda consolidada. En suma, los asientos y distintos tipos de juros de resguardo se entrelazaron sucesivamente constituyendo un complejo entramado monetario-financiero²⁶. El esfuerzo militar pudo sostenerse pero, a comienzos del verano de 1573, la situación financiera de Felipe II presentaba características sumamente preocupantes: a la vista de los ministros responsables de la Hacienda Real lo que estaba en juego era la

²⁴ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 88-95.

²⁵ El texto del decreto de Toledo, *ibidem*, II., pp.22-25.

²⁶ *Ibidem*, I, pp. 95-105.

misma sostenibilidad de la deuda dinástica, como reflejaban los datos relativos a la proporción entre los niveles de endeudamiento y de ingresos disponibles.

2.2. De la colateralización de la deuda flotante al apalancamiento financiero: la crisis de 1573-78

Dentro de las crisis financieras de los Austrias es, probablemente, la que más atención ha suscitado entre los historiadores modernistas y económicos, tanto españoles como extranjeros²⁷. Entre las explicaciones más recientes, mientras que para Drelichmann y Voth se trató de una crisis de liquidez, por su parte Álvarez Nogal y Chamley argumentan que se produjo cuando el nivel de los intereses de la deuda a largo plazo superó el importe de las rentas ordinarias que lo soportaban, y las Cortes se negaron a conceder un incremento del encabezamiento general; entonces, Felipe II decidió suspender los pagos de las consignaciones de los asientos para compeler a los procuradores y ciudades castellanas a aceptar el aumento de las alcabalas²⁸.

A nuestro juicio, parece indiscutible que se produjo una crisis de sostenibilidad cuyas manifestaciones fueron diversas y en cuya raíz se encontraba un problema de descontrol del endeudamiento dinástico. Tal y como hemos comprobado, desde 1561 se había configurado un modelo de financiación en el que los asentistas conseguían suministrar grandes sumas a la Hacienda recurriendo al crédito privado, a través de los cambios feriales y del manejo de grandes paquetes de juros que actuaban como garantías colaterales de los préstamos. La consecuencia de la entrega de libranzas en concepto de consignación y de juros de resguardo como garantía adicional fue la superposición de débitos para la Hacienda Real, un sobreendeudamiento insostenible a medio plazo²⁹.

En efecto, en momentos previos a la crisis financiera el nivel de los intereses de la deuda consolidada casi alcanzaba al de las rentas que lo soportaban. Hasta entonces la colateralización de la deuda flotante había permitido superar los déficits anuales, pero la contratación de asientos no solo significó una acumulación de créditos a corto plazo sino también el incremento del volumen de la deuda consolidada, ya que los asentistas fueron doblemente retribuidos con consignaciones y con juros de resguardo y de comodidad, que podían enajenar, consumir, mudar, y mantener. Por consiguiente, en 1575 la Hacienda Real tuvo que reconocer que había perdido el control sobre la deuda flotante en manos de los asentistas, unos quince millones de ducados (19 si añadimos las deudas de Flandes y de otros banqueros), parte en libranzas y parte en juros, con unos costes financieros crecientes.

La secuencia temporal y documental de los hechos demuestra que la decisión de suspender pagos se había planteado desde el verano de 1573 como una medida imprescindible en la política de desempeño de la Hacienda Real. Varios proyectos de saneamiento de la deuda se pergeñaron a partir de una cuantificación metódica de ingresos y gastos llevada a cabo por varios oficiales con veteranía y caletre en el gobierno de la Hacienda Real, que nos permiten constatar la concatenación de facto-

²⁷ Véanse las interpretaciones contrapuestas de RUIZ MARTÍN, *op. cit.*, (nota 2, 1968), pp. 140-142; y LOVETT, *op. cit.* (nota 3, 1980), pp. 899-911. También, CONKLIN, *op. cit.*, (nota 14), pp. 492-493, 495-497, 508-510.

²⁸ DREICHMANN Y VOTH, *op. cit.* (nota 16), pp. 151-159 y 240-242; ÁLVAREZ NOGAL Y CHAMLEY, *op. cit.* (nota 17, 2013), pp. 194-197; (nota 16, 2014), pp. 192-213.

²⁹ Véase, con detalle, DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 105-109 (y anteriores).

res que habían provocado esa crisis de sostenibilidad³⁰. La negociación de asientos y cambios había permitido comprar liquidez, pero estos tratos habían conllevado elevados costes; en segundo término, el nivel de las rentas ordinarias establecía el techo de los intereses de la deuda consolidada, y ambos se encontraban en cotas cercanas; además, significaba una referencia para la posibilidad de seguir negociando asientos ya que suponía un límite tanto en la entrega de juros de resguardo como para la reconversión de deuda a corto en deuda a largo plazo. Por este motivo era tan importante no solo reestructurar la deuda sino también, al mismo tiempo, conseguir el aumento del encabezamiento general de alcabalas, lo que se firmó en febrero, meses antes del decreto de suspensión de pagos. La clave de la crisis financiera estuvo, pues, en la voluntad de Felipe II de atajar los costes financieros y de rescatar el control sobre los juros de resguardo y de comodidad que los asentistas habían recibido desde 1561. La sostenibilidad pasaba por la reconversión de la deuda flotante.

Hay que insistir en que, en realidad, ambas medidas, aumento de las alcabalas y sobreseimiento de consignaciones, no se tomaron por separado si no que formaban parte del mismo proyecto de saneamiento hacendístico: de un lado, aumentar los ingresos ordinarios y, de otro, ajustar los costes de la deuda flotante. El incremento del encabezamiento de alcabalas habría de tener así dos funciones: consistir en una reserva de capital para negociar la reactivación del crédito, y significar una reducción del apalancamiento existente aumentando la relación entre recursos fiscales y niveles de deuda.

Si la decisión de suspender pagos a los banqueros estaba tomada por Felipe II desde el verano de 1573 aunque se demoró hasta septiembre de 1575, ¿cuáles fueron los precipitantes? Durante los primeros meses de 1575 Felipe II pudo mantener la compra de liquidez, asignando parte del importe del crecimiento del encabezamiento a los hombres de negocios que le concedieron asientos. Las dificultades para cobrar las alcabalas podrían poner en duda este fácil equilibrio, pues Felipe II necesitaba imperiosamente elevar el nivel de ingresos ordinarios para poder seguir negociando y firmando asientos, ya que los juros de resguardo se habían convertido en la clave de la financiación. El incremento del encabezamiento se había firmado en febrero de este año, aunque con el transcurso de los meses se fue poniendo de manifiesto que su implementación sería muy problemática debido al rechazo de los ayuntamientos. En todo caso, si bien no parece que esta resistencia fuera a poner en peligro el pago de la deuda consolidada sobre las alcabalas, otra cuestión se refería a las consignaciones cargadas sobre el crecimiento del encabezamiento acordado en febrero de 1575. En este caso parecía patente que, dada la reluctancia de los ayuntamientos, sería prácticamente imposible alcanzar tales sumas, por lo que dichas libranzas quedarían al descubierto, con los consiguientes intereses adicionales.

Así pues, en septiembre de 1575 Felipe II decidió al fin ejecutar una medida que, dirigida contra la hegemonía de los hombres de negocios, llevaba dos años en preparación como parte de un proyecto de desempeño más amplio. ¿Pudo tratarse, como se ha argüido por parte de Álvarez Nogal y Chamley en los citados trabajos, de una forma de presión directa sobre las oligarquías urbanas de las ciudades y villas para que accedieran a la cobranza del crecimiento que habían concedido las Cortes meses antes? Consideramos que ese no fue su objetivo primordial. Las Cortes se resistían al aumento del encabezamiento general porque sabían que el fruto iría a parar, a través

³⁰ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 10), pp. 133-146.

de la alquitara de los asientos y cambios, hacia las bolsas de los genoveses. Así, la suspensión de pagos y la posterior orden de revisión del interés real de los asientos, largamente solicitados por los procuradores, pudo haber consistido en una forma de compensación al reino castellano por el aumento de la presión fiscal impuesta desde febrero con el nuevo encabezamiento general³¹.

Ahora bien, del endeudamiento dinástico se nutrían no solo los hombres de negocios: descendiendo en la pirámide del crédito se beneficiaban los mercaderes-banqueros castellanos que accedían a dar a cambio y a efectuar depósitos y finanzas en las ferias y, también, las elites que invertían en los juros que se ponían en el mercado secundario, a veces devaluados, pero que podían entregar como medio de pago, a su valor oficial, en la adquisición de oficios y otras prendas enajenadas del patrimonio real. Por eso fue imprescindible el sobreseimiento de libranzas y el posterior Medio general de 1577, cuando, en pago de los créditos pendientes, se procedió a entregar a los asentistas el importe de los títulos de deuda doméstica que ya estaban en sus manos o que habían vendido en el mercado secundario, junto con otros activos; de esta manera se reordenaba legalmente, quita incluida, la reconversión de deuda flotante en deuda consolidada y otros activos (juros de las salinas tasados a 30.000 el millar, vasallos y jurisdicciones³².

Por consiguiente, esta crisis había permitido recuperar el control de los ingresos consignados en pago de la deuda flotante, reajustar los costes de los cambios y asientos en concepto de adehalas y facultades (mudanzas de juros, licencias e saca, canjes, resguardos y comodidades), y frenar el descontrol de la deuda consolidada. El conflicto terminaba de manera que Felipe II adquiría seguridad en las provisiones que debería efectuar hasta 1583, había conseguido incrementar el encabezamiento de las alcabalas y también incorporar a la nobleza nueva de Génova al grupo de banqueros que abastecían de crédito a la Hacienda Real³³. El precio consistió en un aumento del endeudamiento dinástico y de la presión fiscal.

2.3. Una crisis de integración a través de la reestructuración de la deuda dinástica (1596-1608)

Tal y como se había constatado en precedentes coyunturas, el problema estructural del déficit crónico no solo acarrea transitorias carencias de liquidez, sino también una espiral de costes financieros (adehalas, juros de resguardo, etc.) que se trasladaba simultáneamente a la deuda flotante y a la deuda consolidada. En los años previos a la suspensión de 1596 se padecía una situación similar a la vivida dos décadas atrás: el situado frisaba el importe de las rentas ordinarias y se recurría a la entrega de juros como forma de avalar la contratación de asientos³⁴. El aumento de la deuda flotante (correspondiente a los créditos pendientes de reembolso, que incluyendo letras de Flandes, intereses, atrasos y partidas sin consignación cierta, podría montar hasta 14 millones de ducados) y de los costes financieros amenazaban con provocar una expansión de juros de resguardo semejante a la ocurrida entre 1561 y 1575.

³¹ Para las órdenes de sobreseimiento de consignaciones y reconversión de deuda de 1575, DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 109, ss., transcritas en II, pp. 33-45.

³² La concertación y contenido del medio general de 1577, en *ibidem*, I, pp. 114-119., transcrito en II, pp. 50-71.

³³ *Ibidem*, I, pp. 119-124.

³⁴ *Ibidem*, I, pp. 124-129.

Vista esta coyuntura, en su día Conklin interpretó la bancarrota de 1596 como consecuencia de la penalización impuesta por los banqueros ante la superación del nivel de deuda que la Real Hacienda podía soportar. Así, no efectuarían nuevos asientos sin haber recibido antes las consignaciones pendientes. Previamente, habían obtenido sobrado beneficios que les permitieron negociar con facilidad para mantener sus posiciones y acordar sin demasiadas dilaciones un Medio general. Con esta interpretación han enlazado Drelichmann y Voth, al atribuir a la falta de liquidez la causa principal de esta crisis financiera³⁵.

Pero debemos precisar con más detalle cuáles fueron las causas y el detonante de la suspensión decretada en noviembre de 1596, comenzando por las relaciones con las Cortes y el problema de la liquidez. Desde al menos 1592, en la corte se reiteraba la necesidad de proceder a una reestructuración de una parte significativa de la deuda consolidada, el principal de juros que estaba colocado a un interés superior o igual al 7,14 %. Mediante un *crecimiento* se calculaba que, como poco, se podría ahorrar el pago de intereses anuales y conseguir una rebaja de principal que permitirían mantener la capacidad de endeudamiento a medio plazo³⁶. En esta dirección, en respuesta a las demandas de Felipe II de colaboración con sus necesidades de financiación, las Cortes reunidas desde 1593 plantearon medidas de reducción del principal y de sus intereses mediante el crecimiento de juros. Sin embargo, los planes no prosperaron, a la espera de que fuera renovado el servicio de millones. Pero las Cortes mantuvieron su rechazo a otorgar un nuevo servicio, enunciado como *de los quinientos cuentos*; incluso, algunos procuradores demandaron a Felipe II que decretara una suspensión del pago de las consignaciones en poder de los asentistas.

Posteriormente, Felipe II dejaría bien patente que la denegación de auxilio por parte de las Cortes, al no renovar de forma conveniente los millones, había precipitado la declaración de insolvencia de la deuda a corto plazo. Cabría suponer que dicha resistencia a suministrar un nuevo servicio había propiciado, pues, una crisis de liquidez de fondos, que había obligado al rey a decretar la suspensión del pago de los asientos. En este sentido, se trataba de una grave carencia de ingresos en un contexto de gastos imprevisibles, dados los conflictos en Flandes y con Francia e Inglaterra, cuya flota había atacado Cádiz precisamente en el verano de 1596.

Al resultar imposible un acuerdo con las Cortes, ante el aumento de la deuda flotante y de los costes financieros y para evitar una expansión de juros de resguardo semejante a la ocurrida entre 1561 y 1575, los ministros de Felipe II decidieron en noviembre de 1596 ejecutar una nueva suspensión de consignaciones. Se iniciaba así el procedimiento que permitiera moderar los réditos que corrían por sus débitos, afrontar atrasos y preparativos militares, renegociar la deuda, así como negociar nuevas provisiones hacia los Países Bajos³⁷. Así, al cabo, el Medio general de febrero de 1598 consistió en un negocio financiero para ambas partes. Los banqueros consentían en la reconversión de la deuda (dos terceras partes se abonarían en juros de 20.000 el millar situados en alcabalas y otras rentas en las que hubiere cabimiento, y otra tercera parte sería saldada con el crecimiento de juros de una y dos vidas en juros de 14.000 el millar, cuya gestión se entregaba a los hombres de negocios), y

³⁵ CONKLIN, *op.cit.*, (nota 14), pp. 483-513; DREICHMANN y VOTH, *op.cit.* (nota 16), pp. 202-206, 230-233.

³⁶ DE CARLOS MORALES, C. J.: "Los juros y el endeudamiento de la Hacienda Real de Castilla, 1557-1627", en COMÍN y ÁLVAREZ NOGAL, *op. cit.* (nota 13), pp. 52-53.

³⁷ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 129-135. El auto de suspensión y el posterior decreto, transcritos en II, pp. 73-78.

se aprestaban a manejar los activos financieros recibidos, al mismo tiempo que se garantizaban que a cambio de las nuevas provisiones obtenían tanto consignaciones como juros en concepto de garantía adicional³⁸. La conservación de su crédito y reputación no solo había quedado garantizada, sino que además se afianzaba su posición hegemónica en la financiación de la Monarquía hispana a través de las libranzas de las consignaciones y del manejo de la deuda consolidada, como demuestran los asientos posteriores a 1598.

En este sentido, Ruiz Martín interpretó la crisis de 1596-1598 como un ajuste de las relaciones con los hombres de negocios, partiendo del reconocimiento de que los genoveses eran imprescindibles en la conversión de la plata castellana en el oro que demandaban las tropas de Flandes³⁹. Por consiguiente, hay que situar esta crisis financiera dentro del proceso de dominio de los hombres de negocios sobre las finanzas reales, en un contexto de contracción de ingresos de la Real Hacienda. Su capacidad para seguir captando fondos en el mercado financiero dependía no solo de los socorros y cambios, sino quizás sobre todo de la disposición de los juros dados como consignación y caución en los asientos. Y, en este sentido, había poco margen de maniobra dado que el importe del situado estaba al mismo nivel que el de las rentas ordinarias con que se satisfacía, por lo que como medio de pago de los asientos pendientes habría que recurrir a las operaciones con juros. Se había producido, en este sentido, una crisis de integración cuyo segundo episodio habría de ser el Medio general de 1608.

Cuando Felipe III heredó el trono tuvo que asumir una Real Hacienda gravemente empeñada. Sin embargo, los inicios de su reinado estuvieron caracterizados por un incremento de los gastos cortesanos y militares. Los Países Bajos consumían unos 350.000 ducados cada mes, las cantidades aportadas en el Medio general fueron insuficientes y hubo de reanudarse la contratación de más asientos. No cabía dudar de la determinación de la Real Hacienda de comprar liquidez interterritorial, para lo que había que pagar el precio del endeudamiento a largo plazo. Dado que las rentas extraordinarias se habían entregado como hipoteca en el Medio general de 1598, las vías principales de obtención de liquidez consistieron en el nuevo servicio de millones concedido en 1601 y la puesta en marcha de expedientes hacendísticos como las emisiones de vellón (de 1599 a 1602 la acuñación de monedas de cobre puro significó un beneficio para la Hacienda de 2.300.000 ducados). Ambos recursos estuvieron ligados a la negociación financiera como forma de avalar los asientos que se suscribían, junto con un tercer ingrediente que permitió afianzar el crédito como consignación y aval complementario: la utilización de juros⁴⁰. Mediante la manipulación de la moneda de vellón y el empleo de juros (resguardos, crecimientos, etc) la deuda flotante así se trasladaba hacia el ahorrador castellano, en detrimento de la inversión productiva.

Como consecuencia de la actuación de la Junta del Desempeño General entre 1603 y 1606, a la altura del verano de 1607 el sobreendeudamiento de la Real Hacienda había alcanzado cotas que hacían dudar de que su sostenibilidad fuera viable: no era posible mantener la contratación crediticia, con una deuda flotante acumulada que casi montaba veinte millones de ducados, los crecientes intereses, y la carencia

³⁸ Para el contenido del Medio General, *Ibidem*, I, pp. 135-143; transcrito en II, pp. 92-111.

³⁹ RUIZ MARTÍN, *op. cit.* (nota 3, 1968), pp. 162-163.

⁴⁰ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 147-149.

de fondos sobre los que asignar su devolución⁴¹. La situación de dependencia financiera resultaba insostenible: el déficit flotante acarreaba costes marginales elevados, las perspectivas de reducir el gasto parecían lejanas en pleno esfuerzo bélico, el horizonte de ingresos se presentaba incierto, los réditos de la deuda consolidada habían alcanzado el nivel de las rentas ordinarias que los sostenían: en definitiva, podemos definir aquella crisis como consecuencia de un grave sobreendeudamiento que imposibilitaba la disponibilidad de liquidez, tal y como se reconocía en el auto de suspensión de pagos de noviembre de 1607⁴².

En el posterior acuerdo de Medio General de mayo de 1608 Felipe III y los hombres de negocios, fundamentalmente genoveses, negociaron una forma de pago de la deuda flotante acumulada que puso en marcha un proceso de reestructuración de la deuda dinástica y de *desapalancamiento* financiero mediante dos procedimientos simultáneos: la conversión de la deuda flotante reconocida en 1608 en deuda consolidada a través de los crecimientos de juros cuyo manejo delegaba en la Diputación del Medio General; y la propia reorganización de la deuda consolidada, al desempeñarse títulos al quitar a un principal e interés que se modificaban y se volvían a vender de manera que se diera cabimiento a la deuda de los hombres de negocios⁴³. De esta forma, en la práctica los genoveses fueron pagados con una facultad de negociación de la deuda dinástica a largo plazo, los *crecimientos*, que trasladaba hacia el ahorrador castellano la devolución del débito flotante acumulado. Al mismo tiempo, la obtención de un nuevo servicio de millones confería una reserva de capital que permitía conservar la capacidad de endeudamiento mediante la contratación de nuevos asientos, y actuaba como fondo principal de un censo que se había concedido como garantía adicional para el pago de la deuda flotante.

Esta reestructuración de la deuda dinástica ha de ser comprendida como un reajuste de las medidas que previamente se habían adoptado con el Medio general de 1598. En esta ocasión se había producido una crisis de integración cuyo segundo episodio se produjo a partir de 1607. Para ello, Felipe III había podido restaurar su crédito pero había tenido que enajenar el principal activo financiero de que disponía: los crecimientos. De otro lado, los hombres de negocios habían salido de apuros sin demasiado quebranto y, con la experiencia adquirida en anteriores procesos de suspensiones de pago y reconversión de deudas, se aprestaron a gestionar las operaciones de juros: como expuso el profesor Ruiz Martín, el Medio general de 1608 fue el nuevo puntal del dominio de los genoveses sobre la Real Hacienda.

2.4. La crisis monetaria y financiera de 1627-1628: consunción, ajustes, renovación

Entre 1608 y 1621 las actividades de la Diputación del Medio General en combinación con la firma de “asientos grandes” permitieron mantener el gasto dinástico⁴⁴. Sin embargo, la decidida política exterior emprendida por el nuevo equipo de gobierno de Felipe IV provocó un considerable incremento de la cuantía de las provisiones. En consecuencia, la Real Hacienda de Castilla tuvo que hacer frente a un mayor esfuerzo de financiación para aportar los fondos demandados por el aumento de las

⁴¹ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 11), pp. 792-793.

⁴² DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp.154-155; la transcripción documental, en II, pp. 119-121.

⁴³ Para el Medio General, *ibidem*, I, pp. 157-166; la transcripción documental, en II, pp. 121-151.

⁴⁴ Para los detalles de estos asientos finales del reinado de Felipe III, DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 11), pp. 850-859.

actividades militares, lo que conllevó diversas respuestas en la búsqueda de recursos y reajustes en la dinámica de las relaciones crediticias⁴⁵.

En primer lugar, desde 1618 las acuñaciones de moneda de cobre puro sirvieron para monetizar la deuda y paliar el endeudamiento de la Real Hacienda, pero provocaron inflación y premio de la plata. Además, el abuso del recurso al vellón había inducido una merma del precio de mercado de los juros, cuyo poder adquisitivo se había visto ostensiblemente perjudicado, y provocaba una devaluación de los millones, que servían como baluarte de las consignaciones. Finalmente, el cese de las acuñaciones se decretó a mediados de 1626⁴⁶. La reaparición del vellón había alterado la negociación entre la Real Hacienda y la comunidad bancaria, ya que surgió un problema derivado de las transferencias monetarias interterritoriales: en los Países Bajos e Italia tenía que efectuar los pagos en moneda de plata, pero en Castilla sus ingresos no solamente se efectuaban en plata, sino también en moneda de cobre. Así que la moneda de vellón facilitó durante un tiempo la negociación crediticia, pero cuando perdió su reputación se convirtió en una rémora para la Real Hacienda⁴⁷.

En segundo lugar, se impuso un expediente financiero que significó la reestructuración forzosa de una parte de la deuda consolidada: la pragmática firmada en San Lorenzo del 7 de octubre de 1621 que redujo forzosamente a 20.000 el millar (5 %) el interés de todos los juros que todavía existían con un interés superior (la mayoría, de 14.000 al millar, el 7,14 %). Gracias a esta medida se pudo contratar crédito a corto plazo, pues sirvió para entregar juros de consignación y en resguardo de los asientos. Pero una de sus consecuencias fue la devaluación de los títulos, acentuada, por otra parte, por las demoras e impagos de los réditos anuales de los juros debido a las dificultades sufridas por la Real Hacienda en la recaudación de alcabalas y otras rentas que soportaban situados. De otro lado, el ahorro privado perdía su atracción por los juros dado que su importe se percibía en vellón pero su compra se adquiría en plata. Así que los hombres de negocios habían acumulado una gran cantidad de juros pero, debido al detrimento de su valor a causa de estos factores (además de la inflación provocada por el vellón), se encontraban con tremendas dificultades para colocarlos en el mercado secundario a su precio nominal⁴⁸.

El incremento de la prima de riesgo implícita en los asientos en forma de adehas, intereses, licencias de saca, resguardos, mudanzas, etc., reiterada en la consultas del Consejo de Hacienda, expresamente citada en la orden de suspensión de pagos firmada por Felipe IV el 31 de enero de 1627, había sido el reflejo del agotamiento de

⁴⁵ MARCOS MARTÍN, A.: "España y Flandes (1618-1648): la financiación de la guerra", en Alcalá-Zamora, J. y Belenguier, E. (coords.): *Calderón de la Barca y la España del Barroco*, 2 vols., Madrid, 2001, II, pp. 15-39. DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 170-177.

⁴⁶ MOTOMURA, A.: "The best and worst of currencies: seigniorage and currency policy in Spain, 1597-1650", *The Journal of Economic History*, 54 (1994), pp.104-127; "New Data on Minting, Seigniorage, and the Money Supply in Spain (Castile), 1597-1643", *Explorations in Economic History*, 34, (1997), pp. 331-367. Para la evolución del premio de la plata, SERRANO MANGAS, F.: *Vellón y metales preciosos en la corte del rey de España (1618-1668)*, Madrid, 1996; DE SANTIAGO FERNÁNDEZ, J.: *Política monetaria en Castilla durante el siglo XVII*, Valladolid, 2000, pp. 83-194.

⁴⁷ A este respecto, ÁLVAREZ NOGAL, C.: "La moneda de vellón y su influencia en la negociación del crédito de la Monarquía durante el siglo XVII", *Documento de Trabajo 03-05*, febrero 2003, Serie de Historia Económica e Instituciones, y "Los problemas del vellón en el siglo XVII. ¿Se consiguió abaratar la negociación del crédito imponiendo precios máximos a la plata?", *Revista de Historia Económica*, XIX (2001), n° extraordinario, pp. 17-36.

⁴⁸ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 36), pp. 60-61.

la Real Hacienda⁴⁹. Se imponía llevar a cabo un reajuste de las relaciones entre oferta y demanda monetaria de manera que el crédito de la Monarquía no se quebrantara de forma drástica e irreparable. Las crisis de sostenibilidad vividas en episodios precedentes habían dotado de sobrada experiencia al respecto, de manera que la renovación de las relaciones financieras entre la Real Hacienda y los asentistas tuvo cuatro vertientes, comenzando por el sobreseimiento de consignaciones y la reconversión de la deuda flotante en juros sobre los millones a través del Medio general de septiembre de 1627⁵⁰.

Al mismo tiempo, se produjo la plena incorporación de banqueros portugueses con objeto de aumentar la competencia⁵¹. Una de las cuestiones que se ha planteado respecto a las causas y consecuencias de esta crisis financiera ha sido si conllevó un relevo en la cúspide de la negociación crediticia. En su día, los principales historiadores de las finanzas de Felipe IV supusieron que esta orden había sido impulsada por Olivares con objeto de prescindir de los genoveses y sustituirlos por los hombres de negocios portugueses, que en su mayor parte eran de origen judeoconverso. Posteriormente, Ruiz Martín rectificó esta opinión inicial, y expuso que se trató de una decisión tomada con el fin de recuperar las consignaciones y volver a disponer de tales ingresos, y efectuar una reconversión de deuda flotante en deuda consolidada. Y, recientemente, Kirk y Herrero han considerado 1627 como un punto final de un largo periodo de intensas relaciones entre Génova y la Monarquía hispana. Este inicio del declive de los genoveses coincidió con la invasión francesa y saboyana en 1625, y la crisis de 1627 y la desarticulación del sistema ferial que hasta entonces habían controlado⁵².

El tercer punto consistió en la elevación del umbral de deuda consolidada a través de un nuevo servicio de millones que se solapó con el anterior. Agotado el capital obtenido gracias al crecimiento forzoso de octubre de 1621 resultaba preciso encontrar otra fuente de renta que permitiera tanto ubicar libranzas como soportar un aumento del situado: este hubo de ser el papel de los servicios de millones, empleados como consignación en los asientos que se firmaron desde 1626 y, como hemos apuntado, para soportar los juros que se fueron situando sobre ellos⁵³.

Y en cuarto lugar, se llevó a cabo un ajuste del valor de la moneda de vellón para reducir el premio de la plata. Tras el fracaso de las diputaciones para el consumo del vellón, se estimaba que decrecer el stock monetario a través de una pragmática sería la mejor vía para frenar la elevación de los precios y reducir la prima respecto de la plata. Pero hasta que no quedaron contratados los asientos de provisiones generales de 1628 y se aseguró la financiación de la guerra de Mantua la cuestión del premio de la plata siguió pendiente de resolución. La trascendencia de la reforma monetaria era notoria, tal y como revela el cúmulo de obras redactadas durante 1627 y 1628. La cuestión era, pues, determinar la magnitud del descuento, y si los afectados serían compensados de alguna manera. Al fin el 25 de julio Felipe IV ordenó que se pusiera en ejecución la reducción a la mitad del valor nominal de todo el vellón en circula-

⁴⁹ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp.178-180; la transcripción documental, en II, pp. 163-164.

⁵⁰ *Ibidem*, pp.180-188. El medio general y la orden anterior de creación de la diputación para el Consumo del vellón, en II, pp.164-191.

⁵¹ BOYAJIAN, J. C.: *Portuguese bankers at the Court of Spain, 1616-1650*, New Brunswick, 1983.

⁵² KIRK, T.: "The apogee of the hispano-genovese bond, 1576-1627", *Hispania*, 219 (2005), pp. 45-65, y HERRERO SÁNCHEZ, M.: "La quiebra del sistema hispano-genovés (1627-1700)", *ibidem*, pp. 115-151.

⁵³ DE CARLOS MORALES, *op. cit.* (nota 18), I, pp. 191-192.

ción, la anulación de las tasas de precios, la fabricación de moneda nueva con valor proporcional, la desaparición de las diputaciones, y la creación de una junta dirigida por el conde duque que debía vigilar la puesta en práctica de tales decisiones⁵⁴.

Por consiguiente, la salida de la crisis monetaria y financiera de 1627-1628 podía calificarse como satisfactoria para Felipe IV. La prima de la plata había descendido y el problema del vellón parecía resuelto, en los asientos de provisiones generales se había fomentado la competencia entre hombres de negocios genoveses, alemanes y portugueses, con los consiguientes resultados, y se había obtenido un capital de reserva gracias a la concesión de un nuevo servicio de millones que serviría para aumentar tanto las consignaciones como el situado. Entre unos y otros procedimientos se había conseguido renovar el crédito y elevar el umbral de endeudamiento dinástico. La Real Hacienda quedaba en condiciones de volver a empeñarse.

3. Inestabilidad y sostenibilidad de la deuda dinástica

En la introducción historiográfica del presente trabajo hemos constatado la existencia de diversas interpretaciones actuales sobre las “bancarrotas” de los Austrias. A nuestro juicio, y como acabamos de comprobar en las anteriores páginas al exponer cuatro períodos críticos en la evolución de la política financiera, en todas y cada una de las crisis de deuda dinástica que tuvieron lugar desde 1556 intervinieron y se combinaron en mayor o menor medida problemas de déficit flotante, falta de liquidez, sobreendeudamiento y apalancamiento, pérdida de confianza y contracción del crédito. Detallemos ahora las principales cuestiones al efecto con objeto de componer una visión multifactorial sobre tales episodios, que permita comprender así mismo las bases de la sostenibilidad de la deuda dinástica y la continuidad de los hombres de negocios en la cima de la pirámide financiera⁵⁵.

3.1. Déficit flotante y liquidez

En las sucesivas crisis de deuda hemos podido comprobar que un factor detonante de las suspensiones de pagos fue la acumulación de la deuda a corto plazo como consecuencia del aumento del déficit flotante y el correlativo incremento de los costes financieros. En este sentido, dentro de la deuda flotante, término habitual entre los especialistas desde hace décadas, resulta útil distinguir este concepto de déficit flotante, con el que nos referimos a la suma de los atrasos por impagos a asentistas y proveedores, los créditos sin consignación cierta, y los consiguientes costes financieros adicionales o sobrevenidos (como intereses, operaciones con resguardos, etc.). Se trataba de un déficit que se hacía flotar a través del encadenamiento de asientos, que no solo comportaban libranzas sino también facultades de manejo de juros y adehalas diversas, que acentuaban los costes financieros.

En efecto, el asiento significaba una compra de medios de pago monetario-financieros, de manera que, en este sentido, los hombres de negocios proporcionaban liquidez a cambio de deuda dinástica (consignaciones y otras prendas). Para la Real Hacienda se trataba de la adquisición de activos con reconocida solvencia en el mo-

⁵⁴ *Ibidem*, I, pp. 189-191.

⁵⁵ Con más extensión, véase *Ibidem*, pp. 193-207.

mento de disponer de las letras de cambio, pero como pasivo, con el correspondiente interés y costes, no solo tenía que devolverse con libranzas consignadas sobre las rentas reales sino que también contenía garantías adicionales en concepto de juros (de resguardo, de comodidad, consumos y crecimientos). Mediante esta estrategia de colateralización de la deuda a corto plazo (no solo entre 1561 y 1575, sino en otros prolongados períodos, 1588-1596, 1599-1607, 1618-1627) se afianzaba la negociación de asientos y se compraba liquidez y transferencias monetarias; pero así asientos y juros constituían una intrincada madeja que agravaba el precipicio del déficit flotante: un déficit que podía flotar de año en año cuando se empleaban nuevos asientos y juros para pagar los anteriores o cuando se acumulaban los atrasos (en las casas reales, etc.).

La cuestión de los costes financieros de los asientos debe abordarse, en consecuencia, constatando su complejidad. En coyunturas en la que los gastos dinásticos que tenían que ser financiados se elevaban por encima de la capacidad de movilización de capitales, la Hacienda Real no tenía más remedio que incentivar a los banqueros asumiendo un mayor coste en los asientos. En previsión de los riesgos de impago de las consignaciones de cada asiento se aceptaba incluir incentivos para los banqueros en forma de beneficios adicionales nada desdeñables, adehalas, licencias de saca, anticipaciones, intereses, etc., una *prima de riesgo* cuya cuantificación resulta complicada pero sin cuya ponderación no es posible interpretar correctamente el coste de los asientos. En este sentido, no basta con calcular la tasa de interés tomando como referencia el porcentaje oficial anotado en cada contrato (entre el 8 y el 12 % anual), pues los cambios de moneda, las adehalas y entrega de juros y otras prendas constituían una parte sustancial del coste de los préstamos, derivado de la incertidumbre y fiabilidad de las consignaciones en relación con el horizonte de ingresos y gastos.

Así, en periodos de intensos conflictos exteriores y de sobreendeudamiento los costes financieros medios se recrecían. Y, en estas situaciones, como detonantes de las crisis financieras pudieron combinarse otros factores que amenazaban el horizonte de ingresos/gastos en forma de shock de liquidez, como las amenazas bélicas, las dificultades de cobranza en las alcabalas, el retraso o ausencia de flotas, la no renovación de alcabalas o millones, o la devaluación de los activos financieros como los juros y el vellón.

Por consiguiente, desde una perspectiva diacrónica podemos afirmar que el principal rasgo estructural de las crisis de deuda se encontraba en un diseño del gasto en relación contradictoria con el ingreso fiscal. La acumulación del déficit flotante y del endeudamiento consolidado a un ritmo superior al de la capacidad recaudatoria hacía descender gradualmente el valor de mercado de los activos que la Hacienda Real entregaba a cambio de crédito. En efecto, en el ciclo alcista del déficit se producían cambios en los precios relativos de las libranzas y juros, que se devaluaban en el mercado secundario provocando un encarecimiento de las operaciones financieras que redundaban en el aumento del déficit y del apalancamiento.

3.2. Apalancamiento financiero y umbral de endeudamiento

Apalancamiento es un concepto actual que se emplea para calcular los beneficios del endeudamiento tanto empresarial como público, y los riesgos consiguientes en relación con los activos disponibles. En nuestro tema, cabe distinguir el apalancamiento

fiscal, con el que la Hacienda vinculaba determinados ingresos a pagos concretos efectuados mediante asientos con el fin de asegurar su cumplimiento y devolución con garantías sólidas, del apalancamiento financiero, que hace referencia a la proporción existente entre los ingresos ordinarios de la Hacienda Real y los intereses y costes del endeudamiento dinástico consolidado. Pero ambas perspectivas se encontraban vinculadas ya que, para mantener crecientes gastos la Hacienda Real tuvo que recurrir al apalancamiento fiscal de los ingresos ordinarios y extraordinarios como soporte y garantía tanto de la deuda consolidada como flotante. La trampa del apalancamiento se encontraba en que, por una parte, vinculaba rentas a gastos y aseguraba la contratación crediticia, pero obligaba a asumir unos costes financieros crecientes que terminaban provocando un sobreendeudamiento. La utilización de instrumentos de deuda como los juros de resguardo para aumentar la cantidad de dinero destinado a la guerra aliviaba el problema de la liquidez de fondos, pero daba lugar periódicamente a un apalancamiento financiero que crecía a un ritmo superior al de los ingresos. De esta forma se podía alcanzar y superar el umbral de endeudamiento.

En este sentido, los niveles de deuda flotante y consolidada estuvieron correlacionados con los volúmenes de los ingresos casuales y fijos que los soportaban. El desajuste se manifestaba como consecuencia de las condiciones establecidas en los asientos y de la elevación de los costes financieros; así, el empleo masivo de juros de resguardo y de comodidad permitió colateralizar y financiar los déficit anuales pero a medio plazo provocó un apalancamiento financiero que fue precisamente uno de los factores de las bancarrotas de 1575 y de 1627.

Uno de los objetivos de los medios generales en encontraba en desapalancar la Hacienda Real mejorando la relación entre ingresos y deuda flotante, y así asegurar el suministro de provisiones por vía de factoría (en 1577 y 1598) y facilitar la reanudación de la renegociación crediticia (1608 y 1627), ya que a través de ellos se concertaba con los asentistas el medio de pago, la *moneda de decreto* (vasallos, juros, etc). Además, el Medio general podía estar acompañado de una quita parcial, de una reducción del valor de la deuda flotante (como en 1577 con el valor de los juros situados sobre la Casa de la Contratación que estaban en poder de los asentistas, o en 1627, al descontarse el efecto de deflactar de vellón a plata los títulos que estaban en su poder). Aunque, como sabemos, provocaban un incremento del situado.

De esta forma la posibilidad de reconfigurar la deuda dinástica mediante la conversión de deuda flotante en consolidada pasaba por aumentar la capacidad de endeudamiento a largo plazo, esto es, el principal de juros y sus intereses. Así siempre en las seis crisis de sostenibilidad coincidieron dos vertientes: respecto a los asentistas, una contracción del crédito; respecto a las Cortes, la presentación de un proyecto de saneamiento financiero que encubría un incremento de ingresos ordinarios u extraordinarios. En consecuencia, se produjo un correlativo incremento de la fiscalidad mediante impuestos y arbitrios, como las alcabalas y otras rentas entre 1561 y 1575-77, que servían para dar cabimiento al aumento del situado en concepto de intereses de juros (del medio general, o de nuevas emisiones) y para incentivar la reanudación de la contratación. Posteriormente, la expansión fiscal registrada entre 1578 y 1643 estuvo asentada sobre los sucesivos servicios de millones y los cientos. Los donativos desde 1626 se convirtieron en un recurso habitual. Entre los nuevos estancos destacaban el del papel sellado que se introdujo en 1629 y el del tabaco en 1634, a los que se sumaron el estanco del chocolate y el del azúcar. Pero era sumamente dificultoso aumentar el producto fiscal neto dados los privilegios locales y estamentales y

el sistema de recaudación que gravaba intercambios y productos diversificados, cuyo rendimiento se reunía en cajas separadas.

Cuando estos recursos resultaban insuficientes para sostener la financiación de la deuda dinástica, para incentivar a los hombres de negocios se acentuaban los expedientes financieros, ventas de oficios, vasallos, etc., que servían para adquirir liquidez o para ser entregados como consignación o adehala en los asientos. Otro procedimiento que permitió incrementar los ingresos y superar los déficits anuales consistió en la acuñación de moneda de vellón, es decir, proceder a la monetización de la deuda. Su efecto principal sabido es, fue la inflación, que afectó a otras variables como el valor de mercado de los juros, el premio de la plata, y la pérdida de poder adquisitivo de la Real Hacienda. Finalmente, las manipulaciones de juros a corto plazo aportaban liquidez, pero provocaron su depreciación y a medio plazo elevaron el nivel de deuda consolidada; ante esta situación cabía reajustar el nivel de endeudamiento mediante los crecimientos de juros mientras que, ya en la década de los treinta del siglo XVII la media anata se convirtió en una decisión habitual para reducir el situado y dedicar el fondo liberado como consignación de los asientos.

En cualquier caso, el agotamiento del sistema fiscal castellano se produjo cuando los diversos ingresos de la Corona susceptibles de soportar el situado no pudieron crecer al mismo ritmo que la deuda consolidada: así, en torno a 1641-45 se alcanzó el techo fiscal de la Real Hacienda castellana, precisamente en el momento de mayor profundidad de la crisis económica. Así que sí, por una parte, estas crisis financieras pueden entenderse como una reacción ante la situación deficitaria y el sobreendeudamiento de la Hacienda castellana, al mismo tiempo constituían una respuesta al control de los hombres de negocios sobre la deuda dinástica.

3.3. Contracción, crisis y reanudación del crédito

Periódicamente, la oferta crediticia se contraía. En particular, esta situación se producía cuando los banqueros sufrían un golpe más o menos prolongado o agudo en sus activos a consecuencia del retraso de la llegada de las flotas, dificultades de cobranza de las consignaciones, un deterioro del precio de mercado de los juros y de sus réditos, o por factores monetarios como la devaluación de la moneda. En consecuencia, las dificultades del asentista en sus actividades de dar y tomar a cambio y comercializar libranzas y juros empecía su labor para prestar a la Real Hacienda y acentuaba los costes financieros derivados.

Ahora bien, los datos empíricos indican que en todas y cada una de las crisis de deuda los banqueros continuaron prestando hasta momentos cercanos de la orden de sobreseimiento de consignaciones. Así, otra de las cuestiones importantes que cabe discernir se encuentra en cuándo se alcanzaba el límite de la capacidad de préstamo de los asentistas. Como hemos podido colegir, su tope estaba condicionado por su acceso al stock de capital ahorrado en los mercados secundarios de deuda flotante y consolidada, en los que negociaba las libranzas y juros recibidos en prenda. La diferencia de precios relativos entre su pasivo total y sus activos marcaba el porcentaje de beneficios y el margen de riesgo que se podía asumir. En situaciones de incertidumbre, provocadas por un incremento del endeudamiento dinástico, cabía esperar una contracción del crédito que se expresaba en un aumento de las garantías demandadas a la Hacienda para conceder préstamos, ya que en el mercado secundario descendía el precio de las libranzas y juros. Esta coyuntura se alcanzaba cuando

el nivel del situado se elevaba hasta acercarse a las rentas ordinarias que lo soportaban, o cuando el déficit flotante superaba la previsión anual de ingresos de varios ejercicios y la balanza de ingresos y de gastos no presentaba un horizonte favorable.

En definitiva, cuando nos preguntamos por qué seguían prestando los asentistas a pesar de la serie de tiempos y reversiones realmente nos interrogamos por la propia naturaleza de los negocios financieros: estos se emprendían por los beneficios que generaban antes de las crisis de deuda en relación con los riesgos que se asumían, y, después de cada decreto de sobreseimiento de consignaciones, se mantenían para cobrar las deudas pendientes. Así, como en cualquier operación bancaria, en los asientos y cambios se combinaban rentabilidad, riesgo, y tiempo. Un factor que combinaba estos tres vértices consistía en la posibilidad de que la Hacienda careciera coyunturalmente de liquidez para afrontar la devolución de las deudas pendientes, debido a imprevistos en la recaudación o a que el aumento del déficit había tenido que financiarse mediante nuevos asientos dedicados a pagar cambios y asientos que carecían de consignación, con el consiguiente incremento de los costes.

Ante las adversidades que se presentaban, los asentistas compartían ganancias y pérdidas mediante varios mecanismos horizontales y verticales, de manera que en función del balance entre sus activos y pasivos cada compañía podía acentuar o reducir su actividad financiera para limitar las perspectivas de impago. Respecto al rey, la naturaleza contractual de los asientos planteaba la posibilidad de diversas contingencias que afectaban a su cumplimiento, como el retraso en la entrega de consignaciones. En este sentido, se incluían garantías colaterales como la entrega de juros, intereses adicionales, cláusulas de incumplimiento, adelantos y socorros, etc., que actuaban como un stock de beneficios en previsión de impagos. El incumplimiento de las condiciones originales de los asientos por parte de la Hacienda redundaba en un aumento de los costes financieros de los siguientes negocios crediticios que contratara con los asentistas, como forma de compensación del riesgo. Esta prima de riesgo no se expresaba en el interés nominal, sino en las garantías adicionales y adehalas que se recibían.

Entre sí, los asentistas actuaban en competencia y formando compañías familiares. Durante el reinado de Felipe II no hubo un *cartel bancario* por parte de los genoveses, ya que se encontraban divididos en bandos tal y como ocurría en su república. Desde 1596 se fue produciendo una concentración de las actividades financieras en unas pocas familias, que a partir de 1607 actuaron en colusión a través de la Diputación del medio general y los asientos generales. La competencia se reactivó desde el acceso al trono de Felipe IV y, en particular, desde 1626, con la incorporación de los banqueros portugueses y la continuidad de las dos ramas de los Fugger.

Respecto a los inversores, la asunción del riesgo se traducían en las cotizaciones que recibían los cambios en el mercado financiero según hubiera *larqueza* o *estrechez* de numerario, en la devaluación o apreciación de los juros, y en la estimación de las libranzas a la hora de socorrerlas o descontarlas. Naturalmente, el factor más influyente era la disponibilidad de liquidez por parte de la Hacienda. Por esta cuestión, cuando se ordenaba un sobreseimiento de consignaciones la importancia del Medio general era determinante para los hombres de negocios ya que, además de obtener una forma de pago de sus deudas, debía complementarse con la definición de la transferencia de la deuda en el mercado crediticio y, en particular, con el saldo de sus balances respecto a sus propios acreedores. Este era el sentido de la *moneda de decreto*, cuya regulación, tal y como hemos visto, fue una preocupación fundamental para los asentistas en los sucesivos medios generales de 1577, 1598, 1607 y 1627.

La restitución del crédito pasaba, pues, tanto por los medios generales como por la negociación de nuevos asientos tras cada suspensión de pagos. Este es otro de los factores que explica por qué los hombres de negocios volvían a contratar con los soberanos y porqué los medios generales tenían un carácter serial, jalonado por los asientos que entre unos y otros se firmaban: en ambos contratos, medios generales y asientos, quedaba reforzado el solapamiento entre deuda flotante y consolidada en un mismo vínculo financiero cuyo soporte se encontraba en la capacidad de trasladar el esfuerzo hacia las rentas generadas por la economía castellana.

3.4. Sostenibilidad

En la reciente historiografía sobre la sostenibilidad de la deuda de Felipe II y su relación con las suspensiones de pagos encontramos dos tendencias aparentemente contradictorias. Por una parte, afirman Drelichmann y Voth que hubo dos factores que interactuaron y que hicieron sostenible la concesión de préstamos a Felipe II: la estabilidad de la red de los banqueros y el papel dominante y coordinado de los genoveses. Por su parte, Álvarez Nogal y Chamley apuntan muy acertadamente que la credibilidad de la deuda radicaba en la identificación entre los inversores en títulos y los gestores de la recaudación de los impuestos que los sostenían.

Esta cuestión está en relación con los motivos por los que los asentistas continuaron prestando a pesar de la reiteración de las suspensiones de pagos. A este respecto, consideramos que para responder a esta pregunta ha de atenderse previamente a la siguiente cuestión: ¿con qué fondos hacían los préstamos y qué ganancias e incentivos podían obtener con sus operaciones? Los recursos personales y familiares estaban generalmente inmovilizados y no se empleaban en las operaciones de crédito, si no que actuaban como capital que reflejaba la fuerza y solvencia del banquero. Por consiguiente, como activo preferente los hombres de negocios empleaban las propias libranzas de las consignaciones que obtenían con cada asiento que se firmaba. Las libranzas soportaban letras de cambio que se negociaban y descontaban en las plazas y ferias (primero en Medina del Campo, luego en Besanzón-Piacenza, más tarde en Novi-Massa), en las que existía un stock de capital financiero y comercial de diversa procedencia (beneficios agrarios, mercantiles, remesas de Indias. Además, cabe insistir en la captación del ahorro privado castellano mediante las emisiones de juros, cuyo control habían adquirido los banqueros a través de las condiciones de los asientos (en las que recibían facultades para negociar con títulos que recibían en resguardo, para consumir, crecer o, directamente como medio de pago) y de los medios generales. Así, los juros de resguardo y de comodidad actuaban, en realidad, como un préstamo que la propia Hacienda concedía a los asentistas en forma de títulos de deuda consolidada. Con este capital obtenido en Castilla los genoveses aportaban los fondos de los pagos ubicados en ferias y plazas para, posteriormente, una vez cobradas las libranzas, saldar en su favor la diferencia.

En definitiva, los hombres de negocios realizaban sus operaciones financieras con los Austrias sin disponer propiamente del capital prestado en cada asiento, sino movilizándolo los fondos de los ahorradores a través de una pirámide de depósitos y cambios interiores y exteriores, así como gestionando las operaciones de deuda consolidada. Los financieros también intervenían como arrendadores en los procesos de recaudación de ingresos, por lo que podían contar con seguridad sobre las libranzas y réditos de juros que tenían en su poder.

Ambas perspectivas pueden combinarse si añadimos una tercera, la función del gobierno y las decisiones financieras, para ayudarnos a comprender porqué los umbrales de endeudamiento fueron aumentando al mismo ritmo que la habilidad crediticia de los asentistas y la capacidad fiscal de la Corona de Castilla. Por ejemplo, podemos advertir una comunidad de intereses en 1561-63 y 1575-77 entre asentistas y tenedores de juros en torno al aumento del encabezamiento de alcabalas, tal y como ocurrió después de 1627 respecto de la renovación del servicio viejo de millones, sobre el que se cargaron juros. Esta misma vinculación se aplicaba a la credibilidad de la deuda flotante, apuntalada en dos mecanismos: las libranzas de las consignaciones recaían en rentas extraordinarias que en buena medida eran gestionadas por los propios asentistas a través de los oportunos arrendamientos (Cruzada, almojarifazgos, etc), y al mismo tiempo se empleaban juros de resguardo como garantía adicional de su percepción.

En definitiva, las crisis financieras consistían en operaciones de sostenibilidad del endeudamiento dinástico a través de la conversión de la deuda flotante (libranzas impagadas, que soportaban letras de cambio tanto interiores como exteriores) en deuda interna consolidada (juros sobre rentas ordinarias castellanas y otros activos del patrimonio real). A través de los *medios generales* se concertaba la *moneda de decreto*, especialmente juros, que elevaban el nivel de endeudamiento consolidado, al tiempo que era preciso acometer simultáneamente incrementos de ingresos de la Real Hacienda, que actuaban como *reserva de capital* y aumentaban la liquidez. Cabe insistir en que la vinculación en la deuda doméstica consolidada y deuda soberana flotante garantizaba la sostenibilidad del endeudamiento: las elites sociales eran los principales inversores en juros, al mismo tiempo que ocupaban los regimientos urbanos y las instituciones territoriales a través de los que se recaudaban las rentas que soportaban el situado. Y los asentistas que realizaban los préstamos a corto plazo también controlaban la gestión de diversas rentas extraordinarias que servían de consignación.

En suma, la clave de la sostenibilidad de la deuda radicaba en el propio sistema fiscal, construido desde los tiempos del emperador como cimiento del crédito. El principal problema hacendístico era el déficit crónico y las necesidades de transferencias monetarias, que daban lugar a un endeudamiento dinástico compuesto por dos variables, los asientos y los juros, que han sido habitualmente definidos como deuda flotante y deuda consolidada pero que estuvieron estrechamente enlazados. Este vínculo resultó fundamental para la sostenibilidad del sistema.